

先锋专业管理配置:专注于退休储蓄计划

——海外专业管理配置服务研究(下篇)

□上海证券基金评价研究中心 代宏坤 许行志

- 目前,美国固定缴款计划(DC计划)参与者接受专业管理配置服务的趋势很明显。2012年,超过三分之二的先锋年金计划参与者把其账户资产配置到目标日期基金、单一目标风险基金、传统的平衡基金,或者是管理账户服务。
- 这些专业管理配置服务使得计划参与者取得较为稳健的退休储蓄回报。与个人决策相比,专业管理组合的回报差异较小。
- 投资决策权从参与者个人逐步转回到雇主选择的投资和顾问项目,参与者在不同项目间进行资产转换的频度下降。

自2014年1月1日起,我国将实施企业年金、职业年金个人所得税递延纳税优惠政策,该举措被认为是中国版的“401K”条款。虽然与美国的“401K”计划还有一些差别,但递延纳税政策的实施,势必逐步扩大国内企业年金和职业年金的规模。目前,国内多数基金公司开始探讨这一政策将给基金公司带来的发展机遇,思考如何重新布局企业年金业务。固定缴款计划是美国基金的主要资金来源,本文介绍美国先锋集团在包括“401K”计划在内的固定缴款计划(Defined Contribution Plan)方面开展的专业配置服务,并对这些计划参与者的进行分析,供国内基金公司在开展企业年金业务时参考。

投资者倾向专业管理配置服务

先锋集团是美国固定缴款养老计划(DC计划,包括401K和403B等计划)的主要管理机构,管理了约5000亿美元的DC计划资产,为1600个计划发起单位和超过300万计划参与者提供全面的账户管理服务。

一般来说,美国企业雇员可以自主地在雇主选定的投资范围内进行决策并对投资结果负责,每个计划参与者平均都可以在18个备选方案中选出适合自己的401K资产投资计划。但是,很多参与者在面对投资决策时仍不知所措。针对这一状况,基金公司推出了多种专业管理配置产品和服务。先锋集团的专业管理配置服务类型包括目标日期基金、目标风险基金、传统的平衡型基金以及管理账户服务等。

从目前发展趋势来看,基金公司针对养老计划的产品供给在增加,计划参与者也倾向于使用专业管理配置服务。2012年,超过1/3的先锋计划参与者选择了专业管理配置服务,这种发展趋势的主要驱动力来自于使用目标日期基金人数的增长。2012年,27%的计划参与者投资了单一目标日期基金(图1),新参与者(指首次加入计划)投资单一目标日期基金的比率更是高达65%。由于对目标日期这种投资方式需求的不断增长,可以预见,到2017年将会有55%的参与者以及80%的新参与者选择专业管理配置服务。选择专业管理投资服务是投资决策权转变的信号,预示着投资决策制定的责任从投资者身上转移到了雇主选择的投资和专业顾问项目上。

目标日期基金逐渐取代了目标风险基金,成为DC计划中的主要配置标的。目标日期基金的组合配置基于一个预期的退休日期,基金的资产配置在逐步接近基金的目标年份时而变得更加保守。截至2012年末,将近九成的投资者参与了提供目标日期基金的“计划”,一半的参与者把他们的全部或部分资产投资于目标日期基金。不同的是,目标风险基金维持一种静态的风险配置,从2003年起,计划中把目标风险基金作为投资选择的比例已经从50%缩减至25%。不过,仍有16%的计划既包括目标风险基金,也包括目标日期基金(图2)。

投入目标日期基金的方式通常有两种,一种是单一型,一种是混合型。单一型投资者仅持有单一的目标日期基金,投资者通常更年轻,收入较少,参与雇主养老计划的时间较短且账户金额较少。这一类投资者在2012年占比达到54%,默认自动加入目标日期基金是一部分单一型日期投资者数量增加的一个重要原因。但是,大部分的单一型投资者更愿意把是否加入计划的选择权掌握在自己手里。混合型投资者除了持有目标日期基金外,还持有其他的投资品种,混合型投资者在个人偏好和投资组合特征方面与非目标日期投资非常类似。

为了满足雇员资产配置和投资决策制定的需求,企业雇主聘用先锋公司作为投资顾问合作方,提供包括管理账户服务、线上咨询服务、个人线上理财咨询等服务。管理账户服务以及线上投资顾问服务由第三方投资顾问公司——金融引擎公司提供。管理账户服务主要针对更喜欢专业投资管理的参与者,用养老计划内包含的基金来定制组合,并保持动态跟踪以及再平衡。目前,先锋1/6的供款计划提供定制账户咨询服务。由于大型计划更偏好提供这类咨询服务,几乎一半的参与者都开通了管理账户服务。除了管理账户服务外,线上咨询服务主要针对想要自己管理账户的投资者,有1/3的计划提供线上咨询服务,由专业的投资顾问协助投资者优化管理投资组合,并且定期提供一些投资组合配置建议。由于大型的计划更偏好提供咨询服务,已经有2/3的参与者开通了线上咨询服务。



避免个人投资者股票配置极端化

专业配置服务的一个主要效用是避免个人投资者股票配置的极端化。股票是很多计划参与者主要的资产配置类型,从投资角度出发,配置六成以上的股票资产更能满足大多数养老计划中长期养老金的投资目标。养老计划使用专业管理配置服务降低了股票配置的极端化。

由于能够减少投资组合构造的误差,专业管理配置服务受到了越来越多人的青睐。统计显示,持有广泛分散化投资组合的参与者占比从2003年的35%上升到了2012年的63%(图3),持有集中股票配置的投资者和持有极端股票仓位的投资者的数量也分别减少了一半。

随着使用专业管理配置服务的增加,DC计划参与者随着年龄的增长而不断地减少股票配置。

一般来说,投资者生命周期所对应的股票配置比例呈现驼峰状,年轻和年老的参与者采取比较保守的配置,而中年投资者则拥有最高的股票资产。不过,先锋DC计划的投资者中股票配置的比例和年龄呈现显著的反比关系,这一现象与目标日期基金和管理账户服务的广泛使用有着密切关系,投资者会持有极端的投资组合(其中11%无股票配置,14%则全仓股票)。

此外,投资者会根据他们参与雇主退休计划的年份来决定当前的资产配置情况。例如,在2008年-2009年加入计划的投资者,股票仓位基本在72%,稍微低于在2007年加入计划的投资者;2011年-2012年加入的投资者把超过3/4的资产投向股票,2012年的新参与者有将近2/3的供款资产投向目标日期基金。

专业管理组合的回报差异小

有两种类型的投资回报:总回报和投资者个人回报。总回报率反映了时间加权的投资业绩,可与基准指数进行结果比较;个人投资回报率是资金加权的回报,考虑了资金的流入和流出,反映了个人账户的投资收益。

从投资收益来看,即使经历了2008年股票市场的大幅下跌,截止到2012年底,一个典型的专业组合配置的参与者账户财富也上涨了12%。金融危机后,美国股票市场经历

了2009年、2010年复苏以及2011年的平淡后,在2012年表现强劲,DC计划参与者一年期的平均总回报率和个人回报率分别达到了12.4%和12%。截至2012年12月31日,过去3年和5年总回报率和个人回报率的中位数都取得了盈利,其中5年期的参与者总回报率平均每年为2.3%,累计回报率达到了12%(个人回报率平均每年为3.9%,累计个人回报率达到了21%)。

相对于自己做决策,参与

专业管理配置的投资者在回报率上的分化较小。参与单一目标日期的投资者,其5年回报率的范围从每年1.7%到3.7%,差别大约是2个百分点;参与单一平衡基金和管理账户的投资者,其年度回报率大约在2%到3%间。专业管理账户是个性化的组合方法,因此其投资结果的分散化程度比目标日期基金更高。相对来说,那些自己做决策的投资者的实际回报在每年-1.9%到6.4%之间,差别在8个百分点内。

与目标日期基金相比,参与管理账户服务的投资者回报更加分散,反映了管理账户服务的个性化特征很鲜明。截至2012年底的5年间,单一目标日期投资者的回报分布位于主要的市场指数收益高低之间,因为大多数的目标日期组合都是不同美国股票、国际股票或者债券的组合。单一平衡基金投资者的回报反映了大多数平衡性基金具有相同的股票配置,其典型的配置是把35%-65%的资产配置到了股票中。

账户资产在不同计划间转换

计划参与者会根据对市场发展趋势的判断在不同的计划间进行转换。投资者要决策未来应该如何进行配置,投向何种计划。这些交易活动表明了参与者持有某种投资工具的时间,同时也可衡量参与者为应对短期市场的波动而改变组合的意愿。

计划参与者的投资行为是变化的,大多数参与者会根据风险偏好而不断作出调整,有时候提升股票比重,有时候降低。在特定的市场下,交易金

额不只向一个方向流动,参与者从股票转入或转出资金。就算是股票市场大幅波动的期间,参与者也并不完全放弃股票,只有小部分参与者会完全放弃持有股票。从2012年的情况看,市场波动的水平相对适度,只有1%的参与者完全放弃股票,剩下的11%的参与者忙于使组合更加多样化。在一个极端,减少股票头寸超过10个百分点的参与者有2%,而在另一个极端,少于1%的个人完全转向股票组合。从更长

的一个时间期间来看,在2008年-2012年间经历了金融危机和熊市,也只有3%的参与者放弃了股票,31%的参与者只是小幅调整了其组合,其中只有13%的参与者转换股票配置的幅度超过10个百分点,大约三分之二的投资者并没有调整其退休账户。

近年来,计划参与者通过市场择时在不同计划间进行资产转换的频度下降。虽然市场在2012年有较大波动,但是只有12%的参与者进行了一